CAPITULO SEGUNDO

POLITICA DE ESTABILIZACION

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Colombia)

Esta sección describe la evolución de los índices de precios, de los agregados monetarios, y del empleo durante los primeros meses del año.

I. EVOLUCION DE LOS PRECIOS

El Indice de Precios al Productor (del Banco de la República), mantuvo su tendencia decreciente, ubicándose su tasa de crecimiento en 21.1% durante el primer semestre de 1992. Los precios de bienes de capital aumentaron un 8.4% en el año completo, los de consumo intermedio un 18.6%, y los de consumo final un 28.5%. La evolución del Indice de Precios al Consumidor (IPC), del DANE, durante los primeros meses del año es preocupante, puesto que se interrumpió la tendencia decreciente, especialmente notoria durante el segundo semestre de 1991. (Gráfica 1)

La trayectoria de los precios al productor señala que las condiciones fundamentales están dadas para lograr una reducción sustancial en el ritmo de aumento de precios de la economía. Desafortunamente los precios al consumidor no se han comportado en forma similar a los precios al productor.

Si bien es cierto que el aumento en los precios tiene un marcado componente estacional, fenómeno que podría desvirtuar el contraste de la inflación en estos meses con la de finales del año pasado, cuando se comparan los incrementos registrados en este año con los de los mismos meses del año pasado o con los de promedio del período 1986 - 1991, se mantiene el balance desfavorable para 1992 (Gráficos 2 y 3).

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Colombia)

Un factor importante en la explicación de la persistencia de la tendencia alcista de la inflación es la evolución de los precios de los alimentos. Este es el componente del IPC que tiene la más marcada estacionalidad, ya que normalmente cerca del 50% del aumento que se registra en todo el año, tiene lugar en los cuatro primeros meses. Sin embargo, debido a la sequía que padece el país, el ciclo de los precios elevados de los alimentos se ha extendido hasta julio y es posible que no se mitigue hasta finales de agosto. Este es el principal motivo por el cual la variación del IPC registrada este año es superior a la del año pasado y se compara negativamente con la del promedio 1986-1991 (Gráficos 4 y 5). De este análisis resulta evidente el efecto negativo que en 1992 han tenido la naturaleza y el mal tiempo sobre los precios de los alimentos y sobre el IPC en general.

En lo positivo, excluidos los precios de los alimentos, resultan moderadas las alzas registradas en los últimos meses, aunque muy por encima de lo que se necesita para lograr la meta deseada de inflación. (Gráficos 6 y 7).

Es preciso señalar que el análisis sectorial de la inflación apunta a tres sectores donde se origina la principal presión inflacionaria, y donde se registran tasas de aumento en precios muy superiores a las del resto de los productos, en el período junio 1991-junio 1992: productos avícolas y ganaderos, con tasa de inflación del 44.65%, y los servicios de transporte con inflación del 41.5%, y los servicios públicos con inflación del 33.9%. El primer tipo de bienes señala la necesidad de continuar con el proceso de apertura en todos los frentes de la economía, pues hacerlo en forma desigual puede llevar a cambios en precios relativos no deseados.

Los otros dos sectores, que son transporte y servicios públicos, presentan un serio dilema para la política anti-inflacionaria, ya que las tarifas de los servicios públicos y el precio de la gasolina se encuentran muy por debajo del costo marginal promedio de suministro (en el caso de la energía), o de su precio internacional (en el caso de la gasolina). El equilibrio de largo plazo de la finanzas de las empresas estatales que proveen estos bienes y servicios hace indispensable una tendencia a la igualación de las tarifas con el costo marginal de suministro. Esta política, que es la más sana en un horizonte de planeamiento de largo plazo, tiene costos inflacionarios inmediatos. Esto hace indispensable combinar ambos criterios, de corto y largo plazo, para lograr un delicado equilibrio entre los dos objetivos. Es preciso señalar que en el subgrupo de transporte, los renglones de mayor aumento en precios fueron los pasajes en bus, en buseta y en avión, muy por encima del aumento

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Colombia)

en el precio de la gasolina. En estos servicios es bastante limitado, en el corto plazo, el margen de acción del gobierno para controlar los precios. En el largo plazo, puede hacerse abaratando los costos de importación del material de transporte y estimulando la competencia con medidas que, por ejemplo, permitan una mayor libertad de entrada de empresas a estos mercados.

En conclusión, la inflación registrada hasta junio muestra una tendencia desfavorable, a pesar de que la apertura dejó sentadas las bases para lograr una reducción significativa en la inflación, tal como lo muestra el comportamiento de los precios al productor.

II. LOS AGREGADOS MONETARIOS Y LAS TASAS DE INTERES

Durante los primeros meses del año el crecimiento de los medios de pago mantuvo la tendencia alcista que venía presentando desde finales del año pasado (Gráfico 8), situándose alrededor del 39.4% anual, al finalizar mayo y del 44.9% al finalizar junio.

El crecimiento monetario durante el semestre, que en promedio fue del 35%, parece excesivo cuando se le compara con la meta de crecimiento de los precios, y con la demanda de dinero consistente con esa meta; el Banco de la República había estimado originalmente un crecimiento de la demanda de dineros del orden del 28% para 1992, y lo revisó posteriormente ante el impetuoso descenso de las tasas pasivas de interés. Aun así, el crecimiento observado de los medios de pago preocupa al gobierno.

Una de las razones que explica este acelerado crecimiento es la política de tasas de interés. El diagnóstico mayoritario de los miembros de la Junta del Banco de la República es que las tasas de interés internas habían sido una importante causa de la acumulación de reservas durante el año pasado. Así, un objetivo primordial de la política monetaria pasó a ser el control de las tasas de interés y, específicamente, su reducción, hasta el punto que se frenaran los flujos de capital especulativo. Al centrar la política sobre las tasas de interés se cedió, en buena medida, el control de la cantidad de dinero como herramienta de estabilización. Este control se puede sacrificar en forma transitoria pues el efecto de la apertura contrarresta los efectos inflacionarios de la expansión monetaria. Sin embargo, la relación de largo plazo, históricamente observada, entre el crecimiento del dinero y de los precios (Gráfico 9), no se había desvirtuado por efectos de la apertura económica o por la movilidad de capitales y el control monetario tendrá que reformarse en el corto plazo.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Colombia)

El crecimiento de otros agregados monetarios durante los primeros meses del año también ha sido bastante acelerado. Por ejemplo, los cuasidineros se incrementaron a un ritmo superior al 48.8% al finalizar junio (Gráfico 10), y la oferta monetaria ampliada, M2, crecía al 47.5% a la misma fecha. (Gráfico 11).

La sustancial caída en las tasas de interés pasivas (Cuadro 1), ha tenido un evidente efecto reactivador sobre el gasto, en el corto plazo. En el largo plazo, no se deben mantener negativas las tasas de interés porque constituyen un desestímulo al ahorro e inducen una asignación ineficiente de los recursos. De otra parte, el efecto benéfico de la política de baja en las tasas de interés sobre el gasto de inversión no es claro cuando se considera que las tasas activas no cayeron libremente todo lo que deberían haberlo hecho (Cuadro 1A).

III. EL INDICE DE LA TASA DE CAMBIO REAL

El índice de tasa de cambio real se ubicó en 102.18 (base dic. 1986 = 100) al finalizar junio, lo que implica un índice promedio del año cercano a 102. Este valor es superior al promedio registrado en 1989 (99.3) e inferior al de 1990 y 1991, que fue de 111.5 y 108.6 respectivamente.

La revaluación real que ha tenido lugar obedeció a la necesidad de corregir la excesiva devaluación iniciada desde 1989, que se produjo hasta 1990. La devaluación en exceso había hecho que el peso valiera muy poco, o que la divisa fuera muy costosa en términos de pesos. Las consecuencias fueron una rápida acumulación de reservas internacionales originada por una baja demanda de importaciones y una oferta grande de bienes exportables, un acelerado crecimiento monetario causado por la expansión de la base monetaria, y un exceso de demanda interna. La subvaluación del peso, que permitió efectuar una apertura indolora, tenía unos costos muy elevados, pues la renta recibida por los exportadores por esta vía redundaba en costos elevados para toda la población en términos de una inflación muy alta. Por este motivo, se requería corregir el tipo de cambio real desalineado. Ello ya ha sido corregido completamente, a tal punto que la tasa de cambio real ya se encuentra en su nivel de equilibrio de largo plazo.

IV. EMPLEO

La tasa de desempleo pasó de 10.4% a 11.2% entre junio de 1991 y junio de 1992, con lo cual se registra un muy ligero incremento en el desempleo, 0.5% , en el año. (Cuadro 2).

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Colombia)

Esta subida refleja los efectos de la apertura y el continuo aumento en la tasa de participación laboral (porcentaje de la población en edad de trabajar que hace parte de la fuerza laboral), fenómeno que debe tender a estabilizarse en un futuro cercano, haciendo que las ganancias en el número de empleados se traduzcan más rápidamente en una disminución de la tasa de desocupación.

V. POLITICA DE ESTABILIZACION EN EL SEGUNDO SEMESTRE

LAS FINANZAS PUBLICAS

La situación de las finanzas públicas para el segundo semestre será bien diferente de aquella que se tenía programada a comienzos de año, por varios factores que, tal como se verá en seguida, en buena medida escapan al ámbito del control del gobierno. Algunos de estos factores tienen efectos de naturaleza transitoria y otros tienen un carácter más estructural.

En primer término, el gobierno nacional contará con menores recursos de los que tenía programados, por efecto de las diferencias entre la reforma tributaria que aprobó el Congreso y la que propuso el Ejecutivo. Este desequilibrio tenderá a desaparecer el próximo año, cuando entre en vigencia el aumento de la tasa del IVA y aumenten las importaciones.

El segundo factor que contribuyó al desajuste de las finanzas públicas fue la crisis del sector eléctrico. El racionamiento en el suministro de energía originó disminuciones en los ingresos por facturación de las empresas del sector, al tiempo que aumentaron los gastos para sustituir las fuentes de suministro de energía y para acelerar la ejecución de algunos programas de inversión.

El efecto conjunto de la disminución de ingresos y de aumento de gastos se manifiesta en un mayor déficit de aproximadamente $250 mil millones. Este faltante también será de naturaleza transitoria, en la medida en que las empresas recuperen su capacidad de generación de ingresos por facturación del servicio. Por esta razón, el decreto 700 de Emergencia Económica contempló la emisión de títulos de deuda, a colocarse en el segundo semestre del año, para financiar el déficit originado en este sector.

El tercer elemento que hará bastante difícil el manejo de las finanzas públicas, durante el segundo semestre del año, se relaciona con la coyuntura del mercado mundial cafetero y las finanzas del Fondo Nacio-

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Colombia)

nal del Café. Originalmente, las proyecciones para 1992 se habían hecho suponiendo un precio externo promedio de US$ 0.80 la libra, cuando resulta que éste se ubicó en realidad alrededor de US$0.70 la libra. Las perspectivas de evolución para el segundo semestre no son prometedoras. Este desequilibrio, contrario a los dos discutidos anteriormente, es de naturaleza estructural, y por lo tanto, requiere las medidas que fueron adoptadas por el gobierno, reducir y rebajar el precio interno, que hace viable el funcionamiento del Fondo en el mediano y largo plazo. Si el Congreso Cafetero no hubiera apoyado estas medidas, el Fondo Nacional del Café se hubiera convertido en un drenaje permanente de recursos fiscales, que evitaría que éstos se orientaran hacia otras áreas prioritarias del sector público.

LAS RESERVAS INTERNACIONALES Y EL MANEJO MONETARIO

Al finalizar junio, las reservas internacionales habían aumentado US$1.002,3 millones, cifra muy cercana a la que se tenía proyectada para todo el año. Se espera una acumulación inferior en el segundo semestre, como respuesta a las medidas correctivas adoptadas en el primer semestre, especialmente por el control de las tasas de interés activas, lo cual tiende a disminuir el incentivo al endeudamiento externo de los agentes domésticos y ello debe reflejarse en una menor afluencia de divisas.

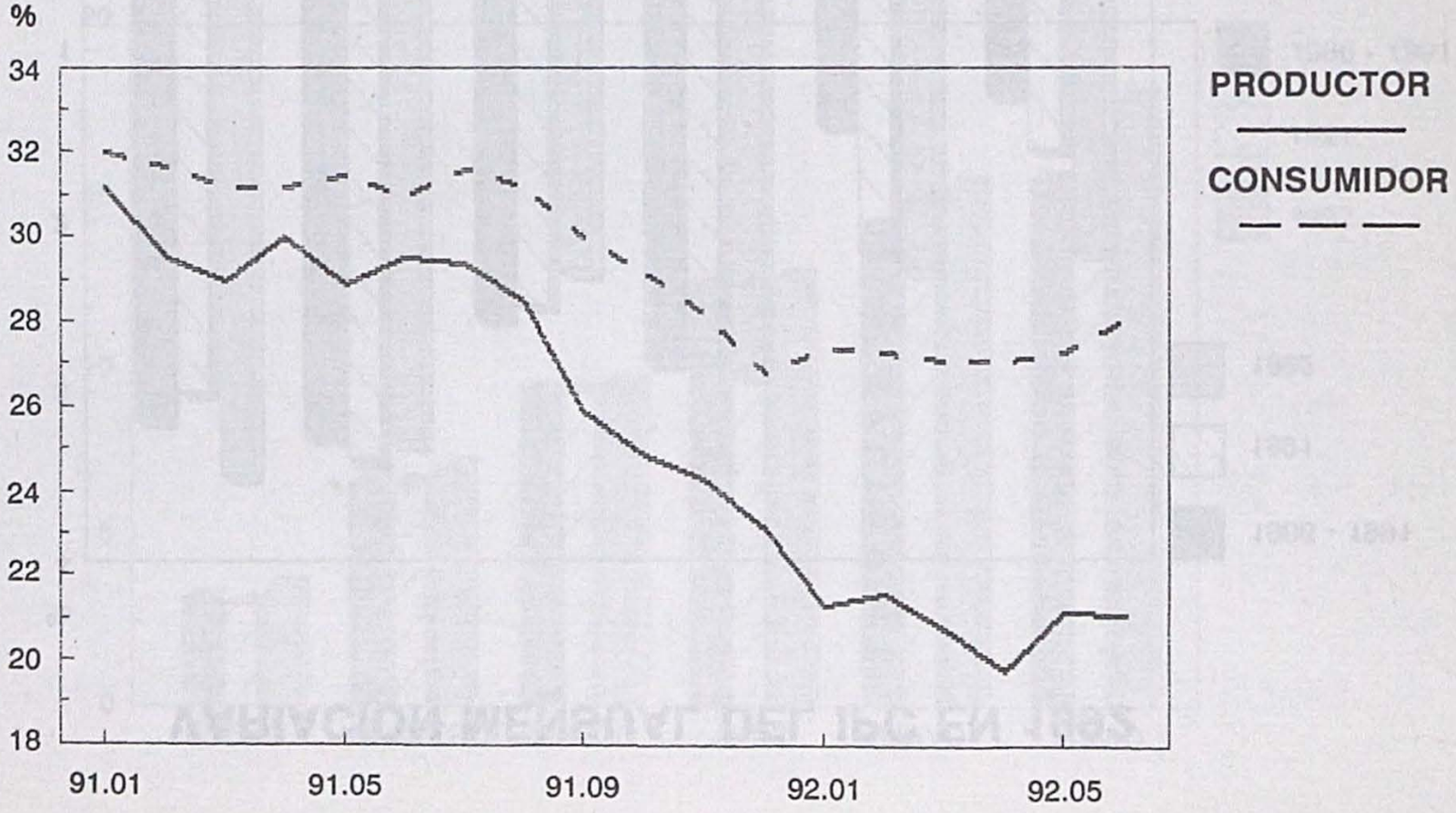
Igualmente, deberá reducirse la especulación de divisas en el primer semestre, relacionada con la elevación de la tasa de retención en la fuente a los ingresos de transferencias o servicios en moneda extranjera. Dicha especulación se originó por la posibilidad de que la tasa impositiva para estos ingresos se aumentara al 30 por ciento en la reforma tributaria, como lo habían sugerido algunos expertos citados a las Comisiones Económicas.

Se espera que la menor acumulación de activos externos se traduzca en un crecimiento más lento de los agregados monetarios, aún en el caso de que la autoridad monetaria se mantuviera relativamente pasiva.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Colombia)

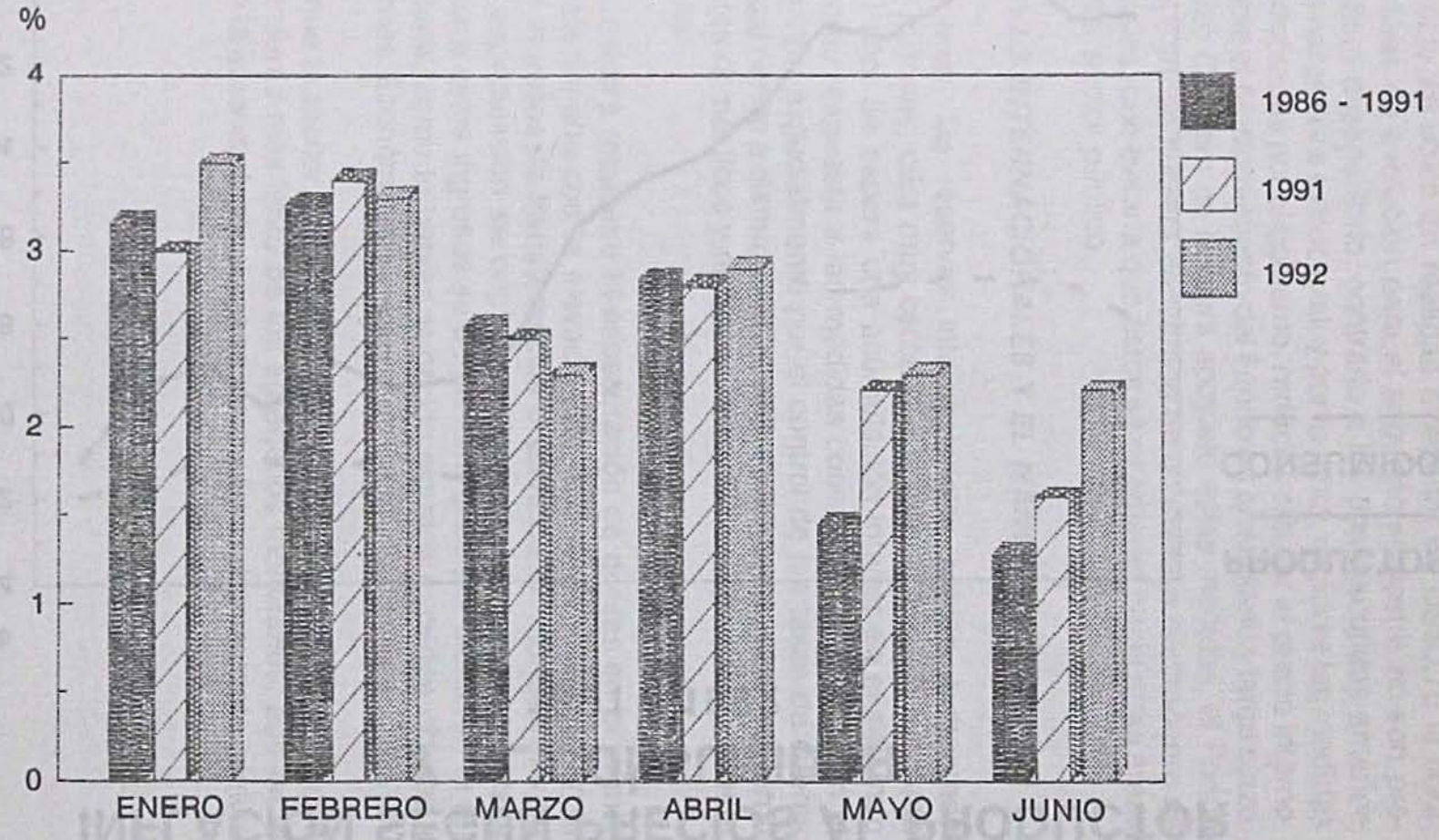
INFLACION SEGUN PRECIOS AL PRODUCTOR Y AL CONSUMIDOR

1991 - 1992



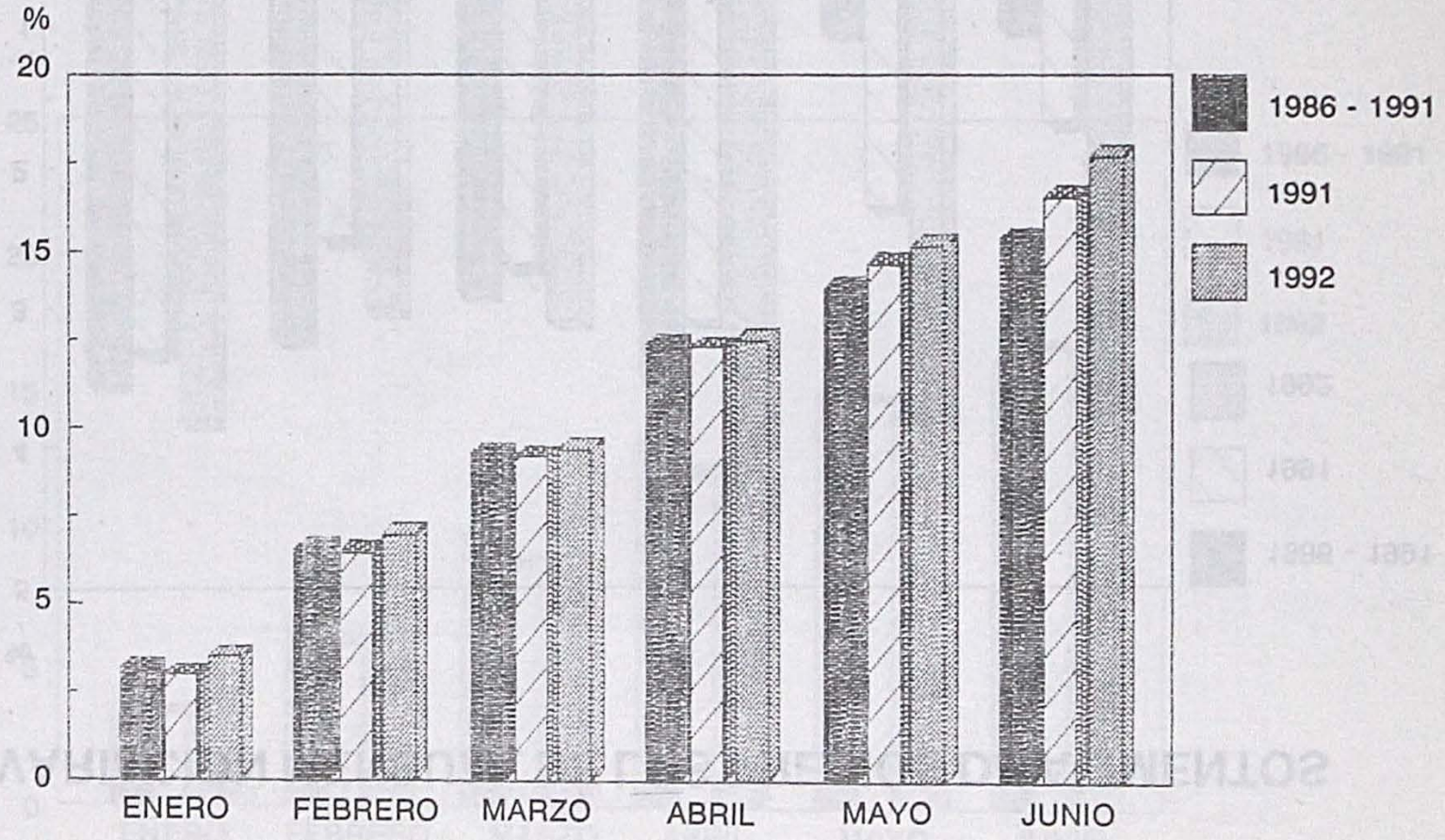
Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Colombia)

VARIACION MENSUAL DEL IPC EN 1992



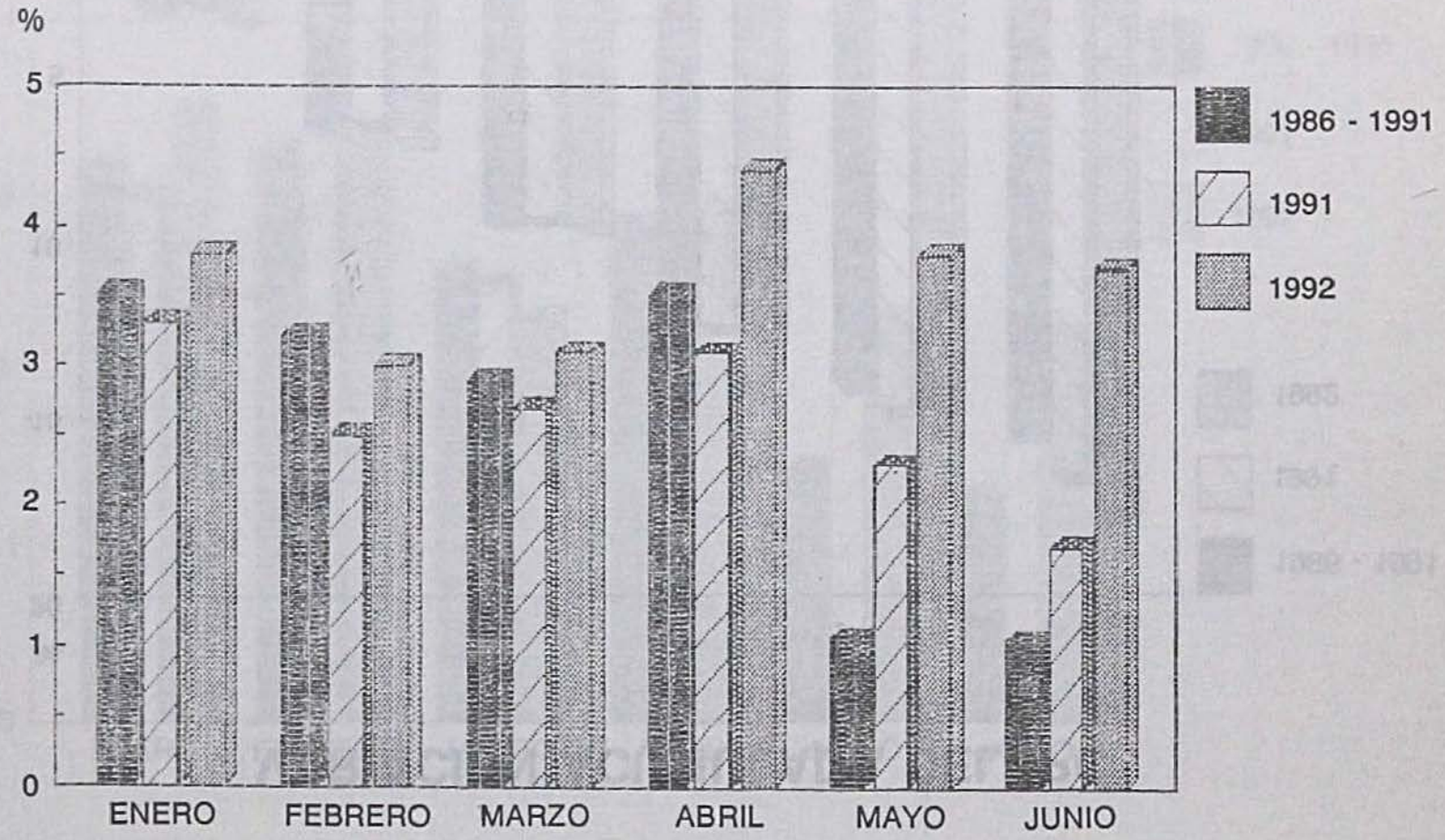
Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Colombia)

VARIACION ACUMULADA DEL IPC



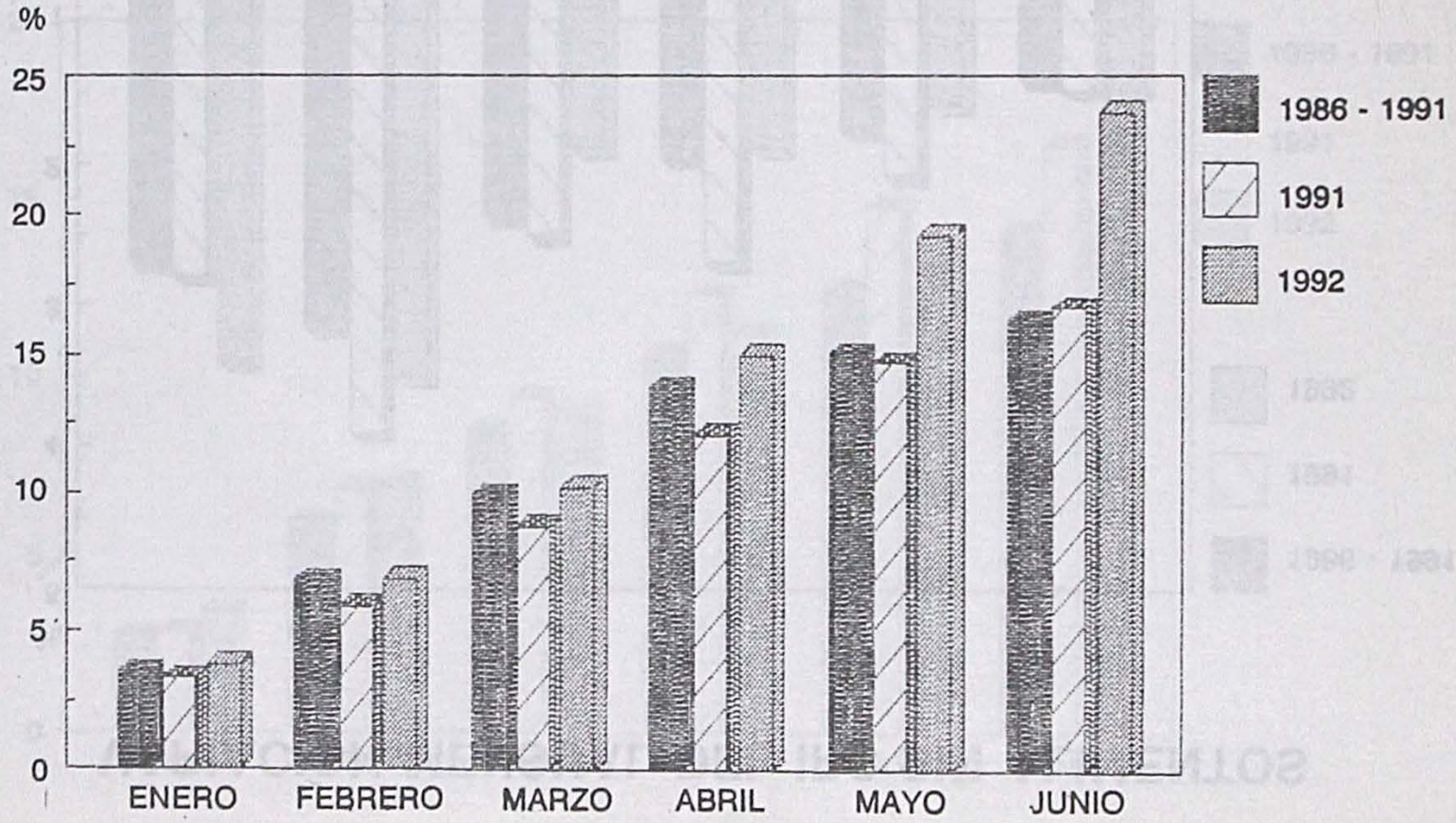
Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Colombia)

VARIACION MENSUAL DE LOS PRECIOS DE ALIMENTOS



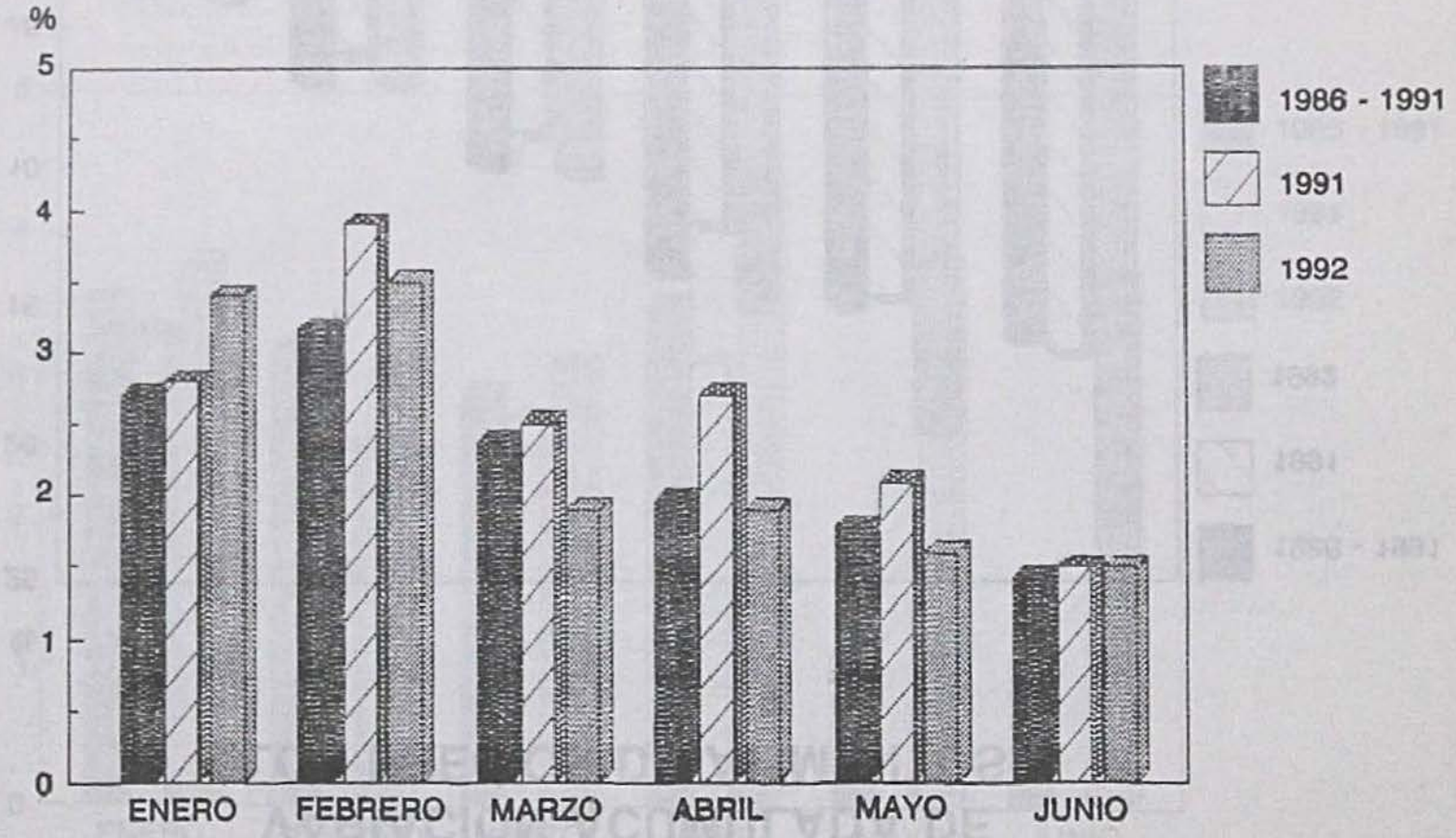
Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Colombia)

VARIACION ACUMULADA DE LOS PRECIOS DE ALIMENTOS



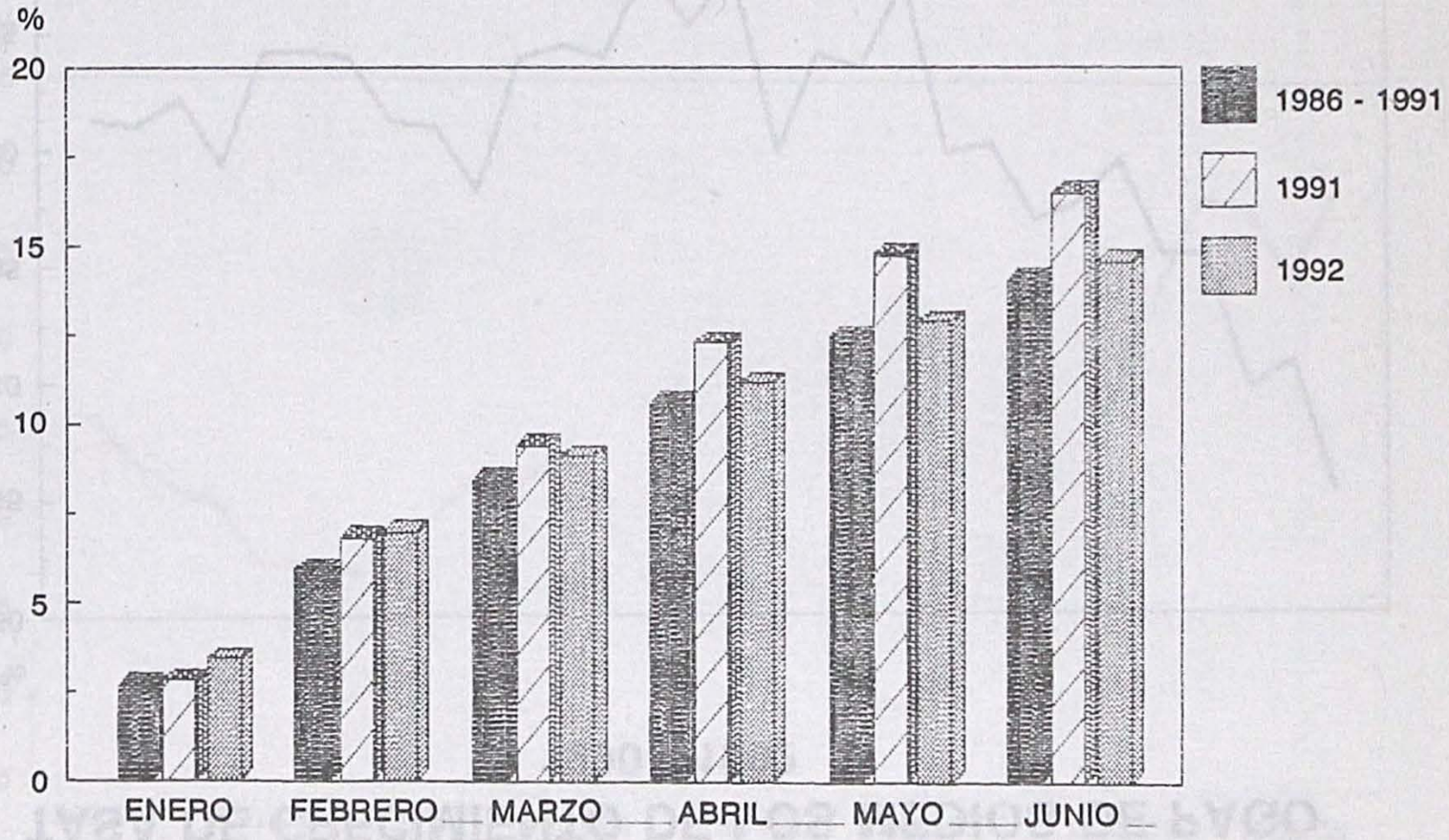
Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Colombia)

VARIACION MENSUAL DEL IPC SIN ALIMENTOS



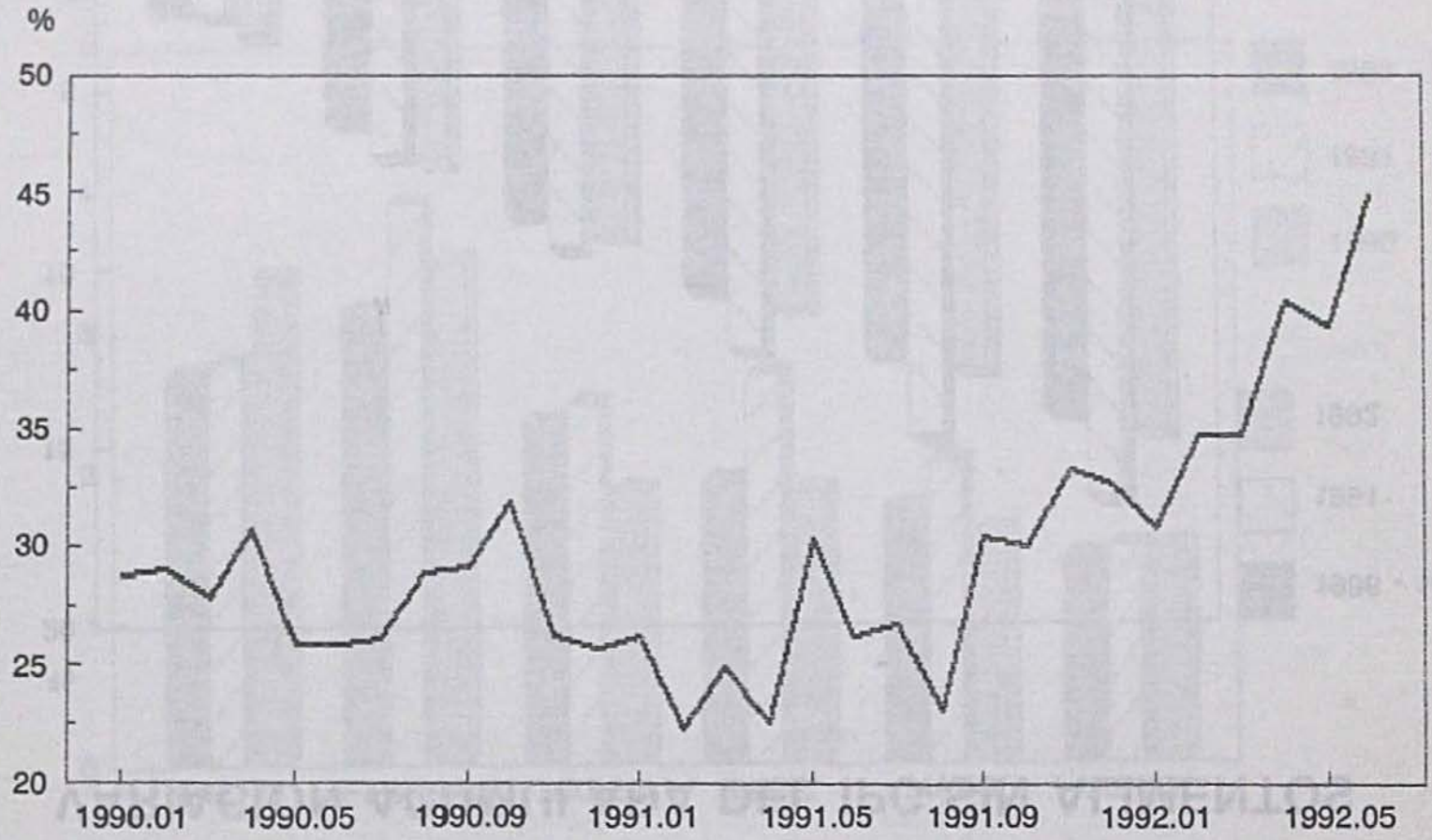
Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Colombia)

VARIACION ACUMULADA DEL IPC SIN ALIMENTOS



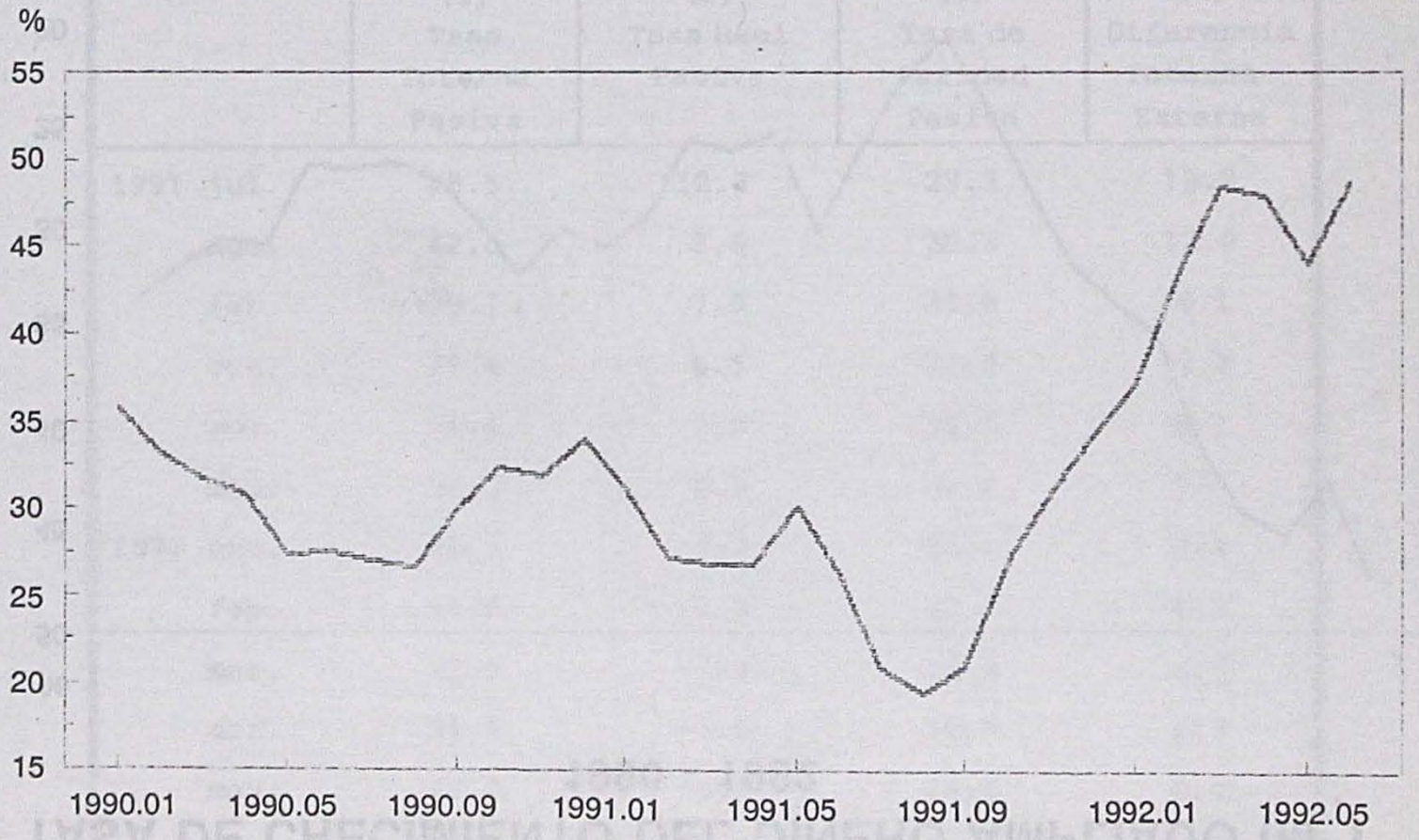
Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Colombia)

TASA DE CRECIMIENTO DE LOS MEDIOS DE PAGO
1990 - 1992



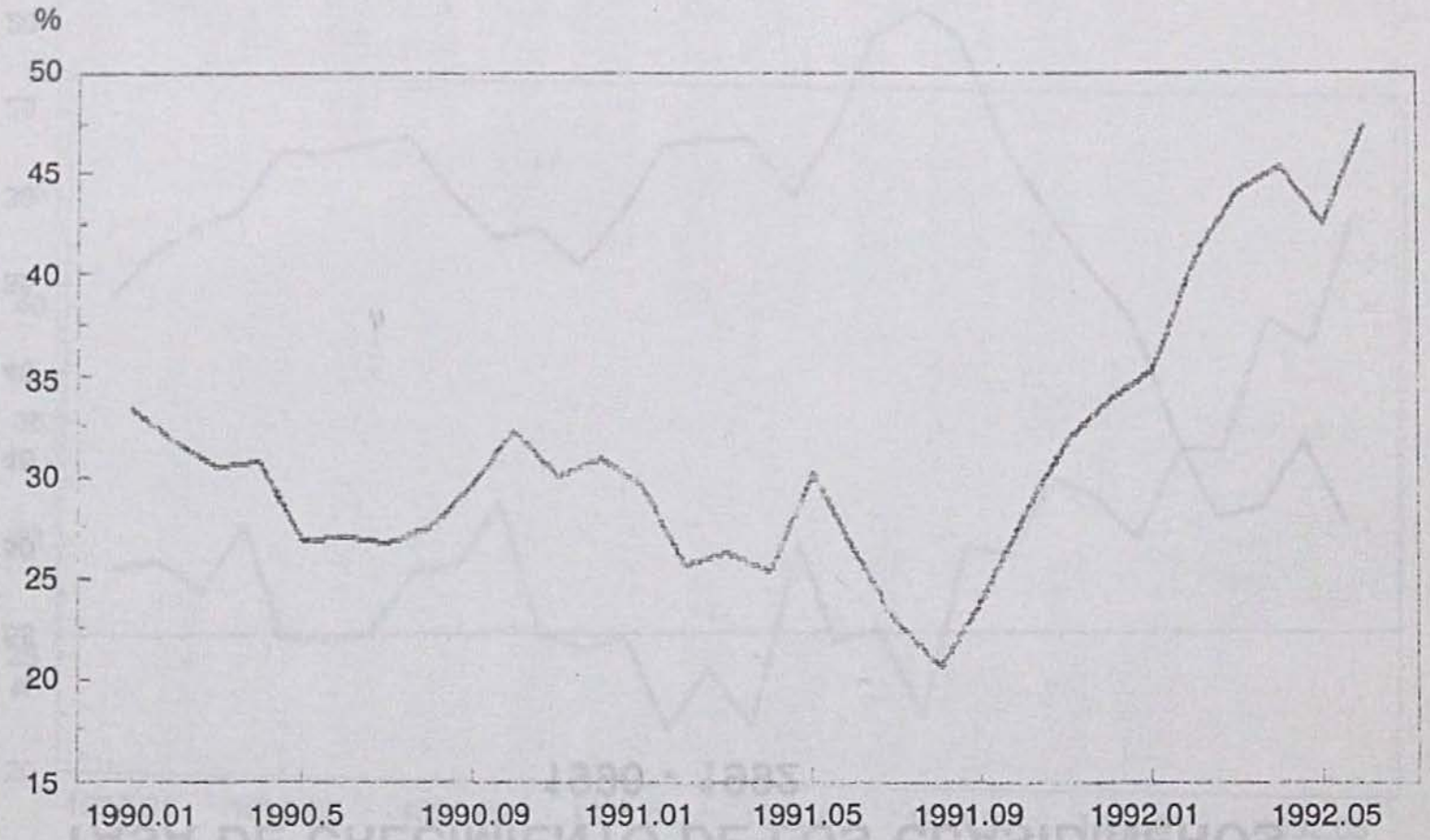
Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Colombia)

TASA DE CRECIMIENTO DE LOS CUASIDINEROS
1990 - 1992



Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Colombia)

TASA DE CRECIMIENTO DEL DINERO AMPLIADO (M^2)
1990 - 1992



Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Colombia)

Cuadro 1

TASAS DE INTERES PASIVA NOMINAL , REAL Y DE PARIDAD

	(1) Tasa Interna Pasiva	(2) Tasa Real Pasiva	(3) Tasa de Paridad Pasiva	(4) Diferencia Interna-Externa
1991 jul.	48.5	12.8	29.3	19.2
ago.	42.5	8.6	30.5	12.0
sep.	39.1	7.0	39.0	0.1
oct.	37.4	6.5	33.8	3.8
nov.	38.4	7.9	33.7	4.7
dic.	35.3	6.7	31.6	3.7
1992 ene.	25.9	-1.0	23.1	2.8
feb.	26.0	-1.0	20.0	6.0
mar.	25.3	-1.4	18.9	6.3
abr.	22.6	-3.5	18.6	4.0
may.	19.0	-6.4	18.6	0.5
jun.	19.3	-6.9	19.5	-0.2

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Colombia)

Cuadro 1A

TASA DE INTERES DE COLOCACION NOMINAL, REAL Y DE PARIDAD

	Tasa Activa Interna	Tasa Activa Real	Tasa de Paridad	Diferencia Interna-Externa
1991 jul.	47.3	11.9	34.4	12.9
ago.	47.5	12.4	36.2	11.3
sep.	48.7	14.4	44.8	3.9
oct.	48.0	14.5	39.8	8.2
nov.	48.3	15.7	39.5	8.8
dic.	46.0	15.2	36.9	9.1
1992 ene.	42.7	12.0	28.0	14.7
feb.	41.2	10.9	24.8	16.4
mar.	41.4	11.2	23.5	17.9
abr.	39.8	10.0	23.4	16.4
may.	38.0	8.4	23.4	14.6
jun.	33.0	3.8	22.3	10.7

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Colombia)